Kalqyl

SUSTAINION GROUP: RAPPORTKOMMENTAR Q3'26

Sustainion redovisade en fortsatt stark organisk tillväxt i Q3’26 och en förbättrad marginal jämfört med föregående kvartal. Nettoomsättningen ökade med 68,6 % till 214,3 MSEK (127,2) varav 46,8 % organiskt, förändring av produkter i arbete var -1,1 MSEK (-0,1) och övriga rörelseintäkter kom in på 3,4 MSEK (3,2). Bruttoresultatet landade på 51,9 MSEK (34,2), motsvarande en marginal om 24,2 % (26,9), EBITDA uppgick till 16,6 MSEK (15,5), motsvarande en marginal om 7,7 % (12,2), och EBIT till 10,7 MSEK (11,7), motsvarande en rörelsemarginal om 5,0 % (9,2). Nettoskuld/EBITDA proforma på rullande tolv månader landade på 1,7x (1,8).

Organiska tillväxten fortsätter imponera
Den organiska tillväxten ligger fortsatt långt över bolagets långsiktiga finansiella mål om 10–25 %, och den drivs till stor del av Skårebo Energi. Bakom utvecklingen ligger Skårebos internationella expansion, bland annat i Danmark, Nederländerna, Norge och Finland, samt batterisatsningen. Det syns också i den geografiska fördelningen, där marknaderna utanför Sverige står för en allt större andel av omsättningen. Vi ser heller inga tydliga tecken på att tillväxten avtar på kort sikt. I början av oktober tecknade Skårebo ett leveransavtal med en ledande svensk aktör inom energilösningar, med ett potentiellt årligt ordervärde om upp till 90 MSEK. Samarbetet med JKPG Solar breddar dessutom produktportföljen inom solenergi. Den förvärvade tillväxten var däremot svagare än väntat, då Ströman Maskin och Diemma B.V. hade ett lugnare kvartal.

Sekventiell återhämtning i marginalen med stöd för fortsatt förbättring
Marginalerna återhämtade sig sekventiellt i samtliga led men ligger fortsatt under fjolårets nivåer. Det beror delvis på initialt lägre marginaler vid etablering på nya marknader och på att grossisten Skårebo utgör en stor del av koncernens omsättning, men vi ser skäl till att marginalen kan fortsätta stiga framöver. Skårebos nya batteriavtal bedöms ha något högre marginal än laddboxarna, och vid större volymer kan Skårebo köpa direkt från tillverkarna i stället för via europeiska hubbar. När expansionen övergår till en mer etablerad position bör även en högre andel egna produkter och bättre inköpsvillkor bidra positivt. Bland dotterbolagen med något högre marginaler har Ströman och EWF ECO byggt upp en stark offertstock, och KPP:s flytt väntas vara klar under Q4’26E. Vi vill dock se mer belägg för förbättring innan vi tar den i beaktning fullt ut i våra estimat.

Outlook
Efter kvartalsrapporten har vi reviderat ned våra estimat. Det beror främst på att Q3’26 kom in under våra förväntningar och på en lägre förvärvad tillväxt. Nettoomsättningen sänks med 3,9 % respektive 3,6 % för 2026E/2027E, medan EBIT sänks med 23,3 % respektive 13,9 %. Samtidigt reviderar vi upp den organiska tillväxten mot bakgrund av Skårebos starka momentum och det nya leveransavtalet. Vi räknar fortsatt med att marginalerna stiger från 2026E till 2027E, drivet av en mer gynnsam produktmix i Skårebo och en återhämtning i de dotterbolagen med högre marginaler. På våra estimat handlas Sustainion till EV/EBIT 12,4x/7,7x på 2026E/2027E. Våra jämförelsebolag bland industriella serieförvärvare handlas i genomsnitt till 15,8x EBIT på 2027E, med en median om 15,6x. Vi anser i dagsläget att Sustainion förtjänar en rabatt relativt dessa,

Kalqyl

give bolagets storlek, kortare historik och att förvärvsmodellen ännu inte har bevisats över en längre tidshorisont. Baserat på en EBIT-multipel om 12x uppgår vårt motiverade värde för 2027E till 3,0 SEK per aktie, en uppsida om cirka 69 %.

Läs hela analysen **här**!

För mer information, vänligen kontakta:

Mattias Folkesson, vd (mattias.folkesson@fairvalue.se)
Erik Lundberg, analytiker (erik.lundberg@kalqyl.se)
Gustav Gabinus, analytiker (gustav@kalqyl.se)
Pontus Fredriksson, analytiker (pontus@kalqyl.se)
Adam Sommensjö, analytiker (adam@kalqyl.se)
Alvin Hägg, analytiker (alvin@kalqyl.se)

Om Kalqyl

Kalqyl är ett nytänkande analysbolag med en snabbväxande plattform och en unik räckvidd bland nordiska investerare. Med djup expertis och fokus på kvalitativt innehåll levererar vi analyser och intervjuer som engagerar och skapar värde.